

### BẢN TIN CẬP NHẬT NHANH

Ngày 02 tháng 11 năm 2016

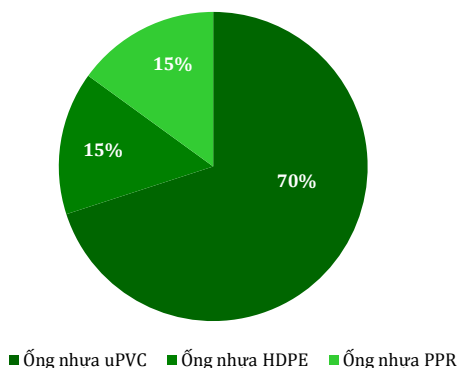
### CẬP NHẬT KQKD Q3.2016 VÀ 9T.2016

**NTP đã công bố báo cáo tài chính hợp nhất Q3.2016 và 9T.2016 với doanh thu và lợi nhuận ghi nhận sự tăng trưởng khả quan.** Cụ thể, doanh thu Q3.2016 của NTP đạt 1.108,5 tỷ đồng (+21,9% yoy), LNST đạt 87,7 tỷ đồng (+2,2% yoy). Lũy kế 9T.2016, NTP ghi nhận 3.102,6 tỷ đồng doanh thu (+21,9% yoy, hoàn thành 79,5% kế hoạch năm), 319,6 tỷ đồng LNTT (+8,5% yoy, hoàn thành 77% kế hoạch năm) và 284,4 tỷ đồng LNST (+8,8% yoy).

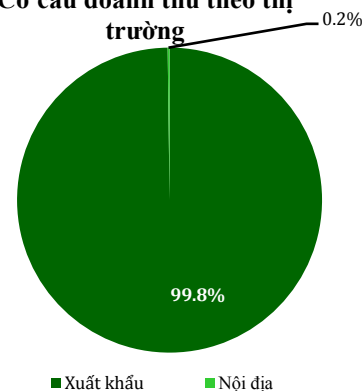
Trong cơ cấu doanh thu theo thị trường, doanh thu đến từ hoạt động kinh doanh nội địa vẫn chiếm tỷ trọng lớn (chiếm 99,8%) và đạt 1.109,3 tỷ đồng trong Q3.2016 (+22,4% yoy). Trong khi đó, hoạt động xuất khẩu chỉ mang về cho NTP 1,8 tỷ đồng doanh thu (-49,4% yoy, chiếm 0,02%).

Xét về cơ cấu doanh thu theo sản phẩm, ống nhựa uPVC vẫn chiếm tỷ trọng cao nhất, chiếm 70% tổng doanh thu thuần của NTP. Trong khi đó, ống nhựa HDPE và PPR chiếm trung bình khoảng 15% mỗi loại. Đóng góp cao nhất vào sự tăng trưởng doanh thu của NTP là sản phẩm ống nhựa PPR, với mức tăng trưởng 35% yoy. Ống nhựa PPR có trọng lượng nhẹ, dễ vận chuyển, độ bền cơ học và độ chịu va đập cao nên nhu cầu sử dụng ngày càng tăng. Trong khi đó, ống nhựa uPVC có tốc độ tăng trưởng thấp hơn, đạt khoảng 17% yoy và ống nhựa HDPE với tốc độ tăng trưởng 3-5% yoy.

Cơ cấu doanh thu theo sản phẩm



Cơ cấu doanh thu theo thị trường



Chuyên viên phân tích

Trần Thị Thu Trang

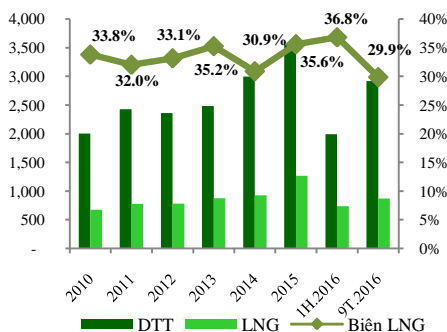
tttrang\_hcm@vcbs.com.vn

+84-38200751 (Ext: 641)

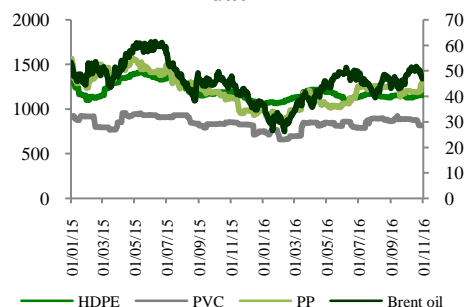
Nguồn: NTP, VCBS

**Tỷ suất LN gộp vẫn duy trì mức cao.** Trong 9T.2016, tỷ suất LN gộp của NTP đạt 35,2%, không thay đổi so với của cùng kỳ 2015. Tuy nhiên con số này vẫn thấp hơn so với mức kỷ lục của 6T đầu năm (36,8%). Nguyên nhân chủ yếu do giá hạt nhựa đầu vào giảm mạnh so với cùng kỳ. Theo chúng tôi ước tính, giá hạt nhựa trung bình trong nửa đầu năm 2016 vẫn thấp hơn so với cùng kỳ 2015, cụ thể, giá hạt nhựa PVC và HDPE giảm 11% và giá hạt nhựa PE giảm 24%. Do đó, tỷ suất LNG của NTP trong 6T.2016 đạt mức kỷ lục 36,8%. Tuy nhiên từ Q3 trở đi, giá hạt nhựa có phần hồi phục. Lũy kế 10T, giá hạt nhựa PVC giảm 16,4% yoy, giá hạt nhựa PP giảm 17,4% yoy và giá hạt nhựa HDPE giảm 9,41% yoy. Giá hạt nhựa chiếm khoảng 85% trong cơ cấu giá vốn hàng bán của NTP và ảnh hưởng rất lớn đến KQKD của công ty. Chúng tôi cho rằng với xu hướng tăng của giá hạt nhựa, tỷ suất LNG trong Q4 sẽ sụt giảm nhẹ.

**Biên LNG của NTP**



**Biến động giá hạt nhựa so với giá dầu**



**Nguồn: NTP, VCBS**

**Nguồn: Bloomberg**

**Công ty ghi nhận lỗ thuần hoạt động tài chính trong khi chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp/doanh thu tăng nhẹ.** Trong 9T.2016, NTP ghi nhận 2,2 tỷ đồng doanh thu hoạt động tài chính (+198% yoy). Nếu chỉ xét riêng công ty mẹ thì doanh thu từ hoạt động này đạt 131 tỷ đồng và trong đó, lợi nhuận từ công ty con Công ty TNHH Nhựa Thiếu niên Tiền Phong miền Trung trong 9 tháng đạt 128,4 tỷ đồng (-0.02% yoy). Chi phí tài chính trong 9T.2016 tăng 15,7% yoy lên 40,6 tỷ đồng, trong đó 27,1 tỷ đồng là lãi vay. Tỷ lệ chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp/doanh thu tăng mạnh từ mức 23% lên 24,7% do chi phí bán hàng tăng mạnh 31,3% yoy. NTP hiện vẫn duy trì tỷ lệ chiết khấu khá cao cho các nhà cung cấp để bảo vệ thị phần của mình. Mức chiết khấu phổ biến mà NTP áp dụng cho các đại lý là 20% trong khi đó mức chiết khấu của BMP miền Bắc chỉ dao động từ 10-15% tùy đại lý. Bên cạnh đó, công ty còn áp dụng chính sách thưởng theo doanh số cho các đại lý, điều này dẫn đến chi phí bán hàng của NTP tăng mạnh trong 9 tháng đầu năm.

**LNST ghi nhận sự tăng trưởng khiêm tốn.** LNST của Q3.2016 đạt 87,7 tỷ đồng (+2,2% yoy). Lũy kế 9T.2016, NTP ghi nhận 284,4 tỷ đồng LNST (+8,8% yoy). Mặc dù doanh thu tăng trưởng khả quan nhưng LNST chỉ tăng khiêm tốn, nguyên nhân là do (1) giá hạt nhựa dần hồi phục khiến chi phí giá vốn tăng, (2) tình hình cạnh tranh trong ngành nhựa nên NTP phải gia tăng thị phần bằng cách hỗ trợ đại lý và các nhà phân phối thông qua gia tăng chiết khấu dẫn đến chi phí bán hàng tăng và chiếm tỷ trọng cao trên doanh thu thuần, (2) chi phí tài chính tăng chủ yếu đến từ lãi vay do vay nợ để mở rộng quy mô sản xuất. Do đó, biên lợi nhuận của NTP chỉ đạt 9,17% so với mức 10,27% của cùng kỳ 2015.

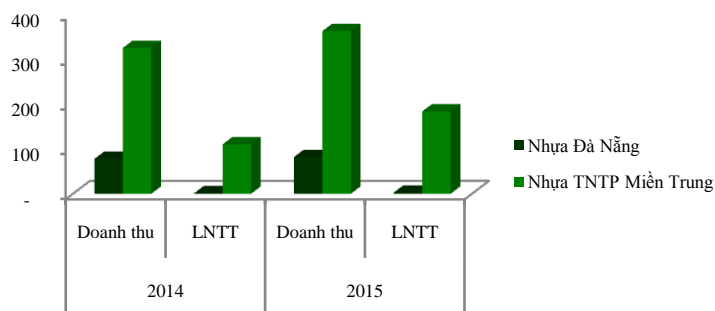
**Trong cuộc chiến cạnh tranh khốc liệt với BMP, NTP đã triển khai kế hoạch mở rộng thị phần sang cả miền Trung và miền Nam thông qua việc góp vốn vào 2 công ty con và liên kết.**

**CTCP Nhựa Thiếu niên Tiền Phong miền Trung: Hưởng lợi từ ưu đãi thuế.** CTCP Nhựa Thiếu niên Tiền Phong miền Trung là công ty con của NTP với vốn điều lệ 12 tỷ đồng và thuộc sở hữu 100% của NTP. NTP thành lập công ty con này với mục đích đánh vào thị phần miền Trung, nơi mà thị trường nhựa xây dựng vẫn chưa có ngôi vương. Nhà máy tại Nghệ An này tập trung sản xuất các loại sản phẩm ống nhựa uPVC đường kính từ 21-315mm, ống nhựa PE đường kính từ 20 – 160mm, ống nhựa PPR 20 – 160 mm với tổng công suất đạt gần 40.000 tấn/năm, đóng góp khoảng 15% vào doanh thu của NTP. Một điểm đáng chú ý là công ty này vẫn đang trong giai đoạn được hưởng lợi từ chính sách ưu đãi thuế: 0% cho 4 năm đầu (2014 – 2017), 7,5% cho 10 năm tiếp theo (2018 – 2028) và các

năm sau đó là 15%. Trong Q3.2016, nhựa TNTP miền Trung ghi nhận 41.7 tỷ đồng lợi nhuận (-14% yoy).

Đối thủ của NTP là BMP cũng đã có động thái xâm nhập vào thị trường này khi mua lại CTCP Nhựa Đà Nẵng. Mục đích của thương vụ này là mở rộng thị phần đối với ống nhựa tại các tỉnh miền Trung đồng thời tận dụng nhà máy DPC tại thành phố Đà Nẵng. Sau M&A, BMP sẽ nâng cấp và mở rộng nhà máy hiện tại và tiếp tục mở rộng hệ thống phân phối sang khu vực miền Trung. Thị trường này hiện chiếm 20% doanh thu của BMP. Chi phí vận chuyển theo đó sẽ giảm đáng kể từ mức 7%-10% chi phí sản xuất khi công ty vận chuyển sản phẩm từ các nhà máy ở phía Nam hoặc phía Bắc vào khu vực miền Trung. Tuy nhiên, nếu xét về quy mô thì Nhựa TNTP miền Trung vượt trội hơn hẳn so với DPC. Do đó chúng tôi đánh giá NTP vẫn có những lợi thế nhất định khi hoạt động trên thị trường này, ít nhất cho đến khi BMP nâng cấp và mở rộng nhà máy DPC xong. Bên cạnh đó, ưu đãi về thuế đã trở thành một lợi thế cạnh tranh rất lớn của nhựa TNTP miền Trung so với DPC.

**So sánh DT, LNTT của DPC và Nhựa TNTP miền Trung**



*Nguồn: VCBS tổng hợp*

**CTCP Nhựa Thiếu niên Tiền Phong phía Nam.** Với sự phát triển của BMP tại thị trường miền Nam, NTP cũng mong muốn chiếm lĩnh thị phần của đối thủ. Do đó, công ty đã góp 37,78% vốn và thành lập nên CTCP Nhựa Thiếu niên Tiền Phong phía Nam vào năm 2007. Qua hơn 10 năm phát triển, chúng tôi nhận thấy kế hoạch mở rộng thị phần của NTP đã mang về những kết quả tốt với doanh thu và lợi nhuận ghi nhận sự tăng trưởng tích cực, tốc độ tăng trưởng CARG đạt lần lượt 34,3% và 49,5%.

**Công ty TNHH Thương Mại nhựa Năm Sao.** NTP đã mua lại toàn bộ 2,1 triệu cổ phần của của các cổ động công ty TNHH Thương Mại nhựa Năm Sao với mệnh giá 10.000 đồng vào ngày 16.09.2015. Theo đó, công ty đã mua lại quyền sử dụng hơn 6,1 ha đất tại đây để phát triển nhà máy chuyên sản xuất ống nhựa HDPE với công suất 40.000 tấn/năm. Dự kiến cuối năm 2017 nhà máy này sẽ hoàn thành và đi vào sản xuất.

**Dự án Bất động sản số 2, An Đà.** NTP đã có kế hoạch đầu tư một dự án bất động sản trên trục đường Lạch Tray – trung tâm thành phố Hải Phòng với tổng diện tích 54.243 m<sup>2</sup>, tổng mức đầu tư trên 2.000 tỷ đồng. Dự án này sẽ bao gồm các khu trung tâm thương mại, văn phòng cho thuê, khách sạn theo chuẩn quốc tế, căn hộ cao cấp, hệ thống siêu thị... Dự án được phát triển trên diện tích đất sản xuất của công ty sau khi di dời hoàn toàn sang nhà máy mới. Hiện nay, dự án này đã được UBND thành phố Hải Phòng phê duyệt quy hoạch chi tiết tỷ lệ 1/500 và thiết kế. Tuy nhiên chúng tôi cho rằng dự án này sẽ là hướng đi khá dài hơi

trong tương lai của NTP với thời gian xây dựng kéo dài đến 15 năm, dự án chưa thể mang lại doanh thu trong các năm tới. Bên cạnh đó, cần phải xem xét nếu dự án được tiến hành, với khoản tiền đầu tư rất lớn thì NTP sẽ phải xây dựng một phương án huy động vốn hợp lý để tránh rủi ro thanh toán hoặc rủi ro pha loãng nếu phát hành thêm. Đây là những điểm đáng chú ý trong thời gian tới của NTP. Tuy nhiên, dự án bất động sản này vẫn chỉ dừng lại ở mức kế hoạch, dự kiến sẽ chưa thể đi vào xây dựng trong thời gian ngắn. Do đó, chúng tôi chưa đưa ra những nhận định về khả năng đóng góp doanh thu của dự án và sẽ cập nhật tình hình triển khai trong những báo cáo tới.

### SỨC KHỎE TÀI CHÍNH

**Cơ cấu tài sản và nguồn vốn.** Cơ cấu tài sản của NTP không thay đổi nhiều so với cùng kỳ năm ngoái khi tài sản ngắn hạn vẫn chiếm tỷ trọng cao hơn, chiếm 53,5% tổng tài sản. Tỷ lệ này đã giảm dần qua các năm từ mức 71% của năm 2010 do NTP đã mở rộng đầu tư vào TSCĐ, máy móc thiết bị. Trong cơ cấu tài sản ngắn hạn, các khoản phải thu và hàng tồn kho vẫn chiếm tỷ trọng cao nhất, lần lượt đạt 47,5% và 37,5%. Khả năng quản trị hàng tồn kho và các khoản phải thu của NTP cải thiện hơn so với cùng kỳ khi chỉ số vòng quay hàng tồn kho tăng từ 30,9 lên 3,8 và vòng quay các khoản phải thu cải thiện từ 2,28 lên 3. Trong cơ cấu hàng tồn kho, nguyên vật liệu chiếm tỷ trọng khá lớn, trung bình khoảng 55-60% và công ty thường nhập khẩu nguyên vật liệu đủ để sản xuất trong vòng 3 tháng. Do đó, NTP sẽ không chịu ảnh hưởng ngay lập tức khi giá nguyên liệu nhựa trên thị trường biến động. Chúng tôi nhận thấy, hiệu quả hoạt động và tính thanh khoản NTP đều duy trì ở mức tốt thể hiện qua các chỉ số vòng quay hàng tồn kho và các khoản phải thu cải thiện khả quan. Bên cạnh đó, khả năng thanh khoản của công ty đã cải thiện tốt, với hệ số khả năng thanh toán hiện hành tăng từ 1,24 lên 1,45 và khả năng thanh toán nhanh tăng từ 0,73 lên 0,94. Tuy nhiên chúng tôi đánh giá các hệ số thanh khoản này vẫn chưa an toàn tuyệt đối, cộng thêm lượng tiền mặt thấp (chỉ chiếm 16,8% tài sản ngắn hạn) thì nếu gia tăng nợ vay, NTP sẽ phải đối mặt với rủi ro thanh khoản.

**Cơ cấu nguồn vốn dịch chuyển theo hướng tăng tỷ trọng nợ vay nhưng vẫn ở mức an toàn.** Trong giai đoạn 2010-2013, tỷ lệ nợ/VCSH của NTP chỉ dao động quanh mức 30-45%, tuy nhiên tỷ lệ này đã tăng mạnh từ năm 2014 trở lại đây và đạt mức 51% trong 9T.2016. Tính đến ngày 30.09.2016, dư nợ ngắn hạn của NTP đạt 763,3 tỷ đồng (-28,7% yoy) nhưng dư nợ dài hạn lại tăng mạnh 141,7% lên 170,4 tỷ đồng. Do đó, hệ số khả năng trả lãi của công ty giảm từ mức 14,1 xuống còn 12,8. Bên cạnh đó, cần lưu ý nợ vay ngắn hạn của NTP chiếm tỷ trọng khá lớn, do đó công ty sẽ chịu rủi ro biến động lãi suất.

**Phân tích dòng tiền.** Là doanh nghiệp đứng đầu trong ngành ống nhựa, NTP luôn duy trì dòng tiền đều và tăng trưởng qua các năm, duy chỉ có năm 2014 dòng tiền từ hoạt động SXKD của NTP âm do lượng hàng tồn kho và các khoản phải thu tăng đột biến. 9T.2016, hoạt động kinh doanh mang lại 591,1 tỷ đồng (+65,5% yoy). Nguyên nhân cho sự tăng trưởng tích cực này đến từ (1) lợi nhuận tăng tốt (+8,5% yoy), (2) các khoản phải thu và hàng tồn kho giảm so với cùng kỳ. Trong khi đó, khoản tiền chi cho hoạt động đầu tư cũng giảm xuống còn 181,6 tỷ đồng so với mức chi 213,5 tỷ đồng của cùng kỳ 2015. Do khoản tiền chi trả nợ gốc vay trong 9 tháng tăng mạnh 37,8% yoy lên 2.027,6 tỷ đồng nên dòng tiền từ hoạt động tài chính của NTP ghi nhận âm 362,6 tỷ đồng.

### TRIỂN VỌNG VÀ THÁCH THỨC

**❖ Triển vọng**

Trong năm 2017, chúng tôi đánh giá hoạt động kinh doanh của NTP vẫn duy trì tốc độ tăng trưởng ổn định. Ống nhựa vẫn là ngành kinh doanh cốt lõi của NTP mang lại phần lớn doanh thu và lợi nhuận. NTP đã xây dựng được một thương hiệu vững mạnh từ lâu đời với gần 60% thị phần ở phía Bắc và 29% thị phần cả nước. NTP hiện đang sở hữu một nhà máy của công ty mẹ tại Hải Phòng, 100% cổ phần tại nhựa TNTP miền Trung, 37,8% cổ phần tại Nhựa TNTP phía Nam, 100% cổ phần nhựa Năm Sao. Hiện tại ngoài nhựa Năm Sao sẽ được đi vào sản xuất vào cuối năm 2017, 3 nhà máy còn lại có tổng công suất thiết kế hơn 100.000 tấn/năm, hiện đang chạy 70% công suất thiết kế. Với triển vọng ngành ống nhựa dân dụng tăng trưởng khoảng 15% và khó có khả năng đột phá, công ty đã xem xét mở rộng vào thị trường mới là ống cấp nước dùng trong các dự án. Đây sẽ là hướng đi chính của công ty trong tương lai khi thị trường ống nhựa dân dụng đang đối mặt với sự cạnh tranh gay gắt.

Bên cạnh đó, xu hướng tăng trưởng của ngành nhựa vẫn sẽ tiếp diễn trong năm tới. Ngành Nhựa giai đoạn 2010 – 2015, là một trong những ngành công nghiệp có tăng trưởng cao nhất Việt Nam với mức tăng hàng năm từ 16% – 18%/năm. Với tốc độ phát triển nhanh, ngành Nhựa đang được coi là một ngành năng động trong nền kinh tế Việt Nam. Sự tăng trưởng đó xuất phát từ thị trường rộng, tiềm năng lớn và đặc biệt là vì ngành nhựa Việt Nam mới chỉ ở bước đầu của sự phát triển so với thế giới. Ngoài ra, sự ấm lên của thị trường bất động sản và ngành xây dựng được hưởng lợi là cơ hội tốt cho các doanh nghiệp ngành nhựa xây dựng tăng trưởng. Thị trường nhà ở tăng trưởng tích cực dù nguồn cung căn hộ để bán giảm trong Q3 trong khi nhu cầu căn hộ và cả nhà phố cũng như biệt thự tăng mạnh so với cùng kỳ theo báo cáo của Savills. Điều này cho thấy triển vọng dài hạn trên thị trường nhà ở ngày càng lạc quan. Bên cạnh đó, dòng vốn FDI trong lĩnh vực xây dựng, bất động sản và công nghiệp được kỳ vọng tăng trưởng nhờ các tác động từ các Hiệp định thương mại tự do như EVFTA (Việt Nam – Liên minh châu Âu), VKFTA (Việt Nam – Hàn Quốc), TPP, Hiệp định đối tác kinh tế toàn diện khu vực (RCEP). Điều này đã thúc đẩy làn sóng FDI vào Việt Nam ngày càng tăng, kéo theo sự gia tăng số dự án xây dựng lớn.

Theo thống kê từ Cục đầu tư nước ngoài – Bộ Kế hoạch và đầu tư, tổng vốn FDI đăng ký mới và cấp thêm có xu hướng tăng trong vài năm trở lại đây, trong đó ngoài lĩnh vực sản xuất, lĩnh vực xây dựng và bất động sản cũng thu hút một lượng đáng kể. Với những tiềm năng tăng trưởng trong lĩnh vực bất động sản và xây dựng, chúng tôi đánh giá tiềm năng cho thị trường ống nhựa xây dựng còn rất lớn. Và khi mà thị trường ống nhựa dân dụng với các sản phẩm ống uPVC đã dần bão hòa và khó có khả năng tăng trưởng mạnh, thì ống nhựa cho các dự án, công trình sẽ có bước đột phá. Đặc biệt, sản phẩm ống nhựa PPR chịu bền, chịu nhiệt sẽ có sự tăng trưởng mạnh, trung bình khoảng 30%/năm.

**❖ Thách thức**

Xu hướng cạnh tranh trong ngành sản xuất ống nhựa ngày càng tăng. Ngoài hai ông lớn trong ngành nhựa là NTP chiếm lĩnh thị phần miền Bắc và BMP chiếm lĩnh thị phần miền Nam, thị phần còn lại thuộc về các đối thủ nhỏ khác như Hoa Sen, Europipe và Tân Á Đại Thành. Nhà máy ống nhựa Hoa Sen Bình Định được thành lập vào tháng 4/2016. Nhà máy gồm 2 giai đoạn: Giai đoạn 1 gồm 6 dây chuyền sản xuất ống nhựa uPVC và 1 hệ trộn trung tâm với công suất 12.000 tấn/năm đã hoàn thành, được đưa vào sản xuất và cho ra những sản phẩm đầu tiên từ tháng 01/2016. Giai đoạn 2 gồm 6 dây chuyền sản xuất ống nhựa uPVC và 1 mô đun cho hệ trộn trung tâm với công suất 12.000 tấn/năm. Dự kiến cả 2 giai đoạn sẽ được hoàn thành vào tháng 12/2016 và có tổng công suất 24.000 tấn/năm. Bên cạnh đó, Tân



Á Đại Thành lần lượt đầu tư thêm 5 và 4 dây chuyền sản xuất ống nhựa công nghệ châu Âu. Như vậy có thể thấy, trong năm 2017, NTP sẽ chịu sức ép cạnh tranh khá lớn của những đối thủ khác. Do đó, NTP nếu muốn bảo vệ thị phần sẽ phải duy trì chính sách chiết khấu và thưởng cao cho nhà cung cấp như hiện nay. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng chính sách này vẫn tồn tại điểm yếu. Khi chi phí nguyên liệu đầu vào gia tăng mà công ty vẫn duy trì tỷ lệ chiết khấu và thưởng cao cho nhà cung cấp, NTP sẽ chịu sức ép giảm lợi nhuận. Ngược lại, nếu công ty giảm chiết khấu và thưởng để giảm thiểu chi phí, thị phần hiện tại của công ty khó có thể giữ vững.

### **ĐÁNH GIÁ SƠ BỘ VÀ DỰ PHÓNG**

Cho năm 2016, chúng tôi dự phóng:

- Doanh thu của NTP đạt 4.249,6 tỷ đồng (+19,5% yoy), trong đó, sản lượng tiêu thụ tăng trưởng 16,02% lên 82.262 tấn với giá định giá bán bình quân tăng 3% so với năm 2015 do tỷ lệ chiết khấu và thưởng cho đại lý gia tăng.
- Tỷ suất LN gộp giảm nhẹ so với mức 35,6% của năm 2015, đạt 35,2%. Chúng tôi nhận thấy trong 9T.2016, tỷ suất LN gộp đạt 35,3%, tuy nhiên trong Q4.2016, chúng tôi cho rằng tỷ suất này sẽ giảm nhẹ do giá hạt nhựa đã hồi phục trở lại. Do đó chúng tôi dự phóng LNG năm 2016 tăng 18,2% lên 1.495,8 tỷ đồng.
- Tỷ lệ chi phí bán hàng/doanh thu tăng lên 20,4% so với mức 19,2% trong năm 2015, do trong năm nay, NTP vẫn duy trì tỷ lệ chiết khấu cao, đồng thời mở rộng chính sách thưởng cho các đại lý nhằm bảo vệ thị phần.
- Công ty vẫn lỗ thuần hoạt động tài chính 42 tỷ đồng do chi phí lãi vay cao.
- Cuối cùng, chúng tôi dự phóng LNST của NTP đạt 391,8 tỷ đồng (+7,01% yoy). EPS năm 2016 đạt 4.742 đồng/cổ phiếu (sau khi đã trích lập). Với mức giá ngày 31.10.2016 là 80.700 đồng, NTP đang giao dịch với PE forward 2016 17.

Cho năm 2017, chúng tôi dự phóng:

- Doanh thu của NTP đạt 4.887 tỷ đồng (+15% yoy), trong đó, sản lượng tiêu thụ tăng trưởng 13,86% yoy, đạt 93.665 tấn.
- Tỷ suất LN gộp giảm nhẹ so với năm 2016, đạt 35% do chúng tôi cho rằng giá dầu hồi phục sẽ khiến giá nhựa nhập khẩu tăng.
- Tỷ lệ chi phí bán hàng/doanh thu tăng nhẹ lên 20,6% do trong 2017, NTP sẽ chịu sức ép cạnh tranh khá lớn từ các đối thủ như HSG, Europipe và Tân Á Đại Thành nên khả năng NTP sẽ tiếp tục chi mạnh cho các đại lý để giữ thị phần.
- Chúng tôi dự phóng LNST của NTP năm 2017 đạt 439,3 tỷ đồng (+12,1% yoy). EPS năm 2017 đạt 5.317 đồng/cổ phiếu (sau khi đã trích lập). PE forward 2017 của NTP đạt 15,2.

NTP là một doanh nghiệp dẫn đầu ngành nhựa với tốc độ tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận hàng năm rất tốt, dòng tiền kinh doanh đều đặn và sức khỏe tài chính vững mạnh. Câu chuyện hiện tại của NTP xoay quanh vấn đề bảo vệ và mở rộng thị phần trước các đối thủ cạnh tranh. Có thể nhận thấy chiến lược của NTP và đối thủ lớn nhất BMP khác nhau khá rõ khi BMP tập trung vào tăng trưởng lợi nhuận nhiều hơn. NTP đã giảm thiểu hóa rủi ro cạnh tranh bằng cách chuyển sang chiến lược mới tập trung vào mảng ống cấp nước dùng cho các công trình với tỷ lệ tăng trưởng cao hơn ống nhựa dân dụng. Chúng tôi đánh giá đây là một bước đi quan trọng và phù hợp với triển vọng ngành nhựa hiện nay. Tuy nhiên, NTP cũng có một số rủi ro nhất định như (1) biến động giá nguyên liệu đầu vào, (2) tỷ lệ chiết khấu và

thường cao ảnh hưởng đến lợi nhuận và (3) rủi ro tỷ giá. Về câu chuyện thoái vốn của SCIC, chúng tôi cho rằng khả năng cao SCIC sẽ khó thoái hết trong 1 lần do nhiều lý do, trong đó, cần cân nhắc những động thái của cổ đông người Thái là The Nawaplastic Industries với tỷ lệ sở hữu 23,8%. Tuy vậy, với những thông tin từ việc thoái vốn này, giá cổ phiếu NTP đã tăng mạnh 62% kể từ đầu năm. Với EPS năm 2017 đạt 4.723 đồng/cổ phiếu và PE forward 2017 của NTP đạt 17, chúng tôi khuyến nghị **NĂM GIỮ** cho cổ phiếu NTP.

### Chia sẻ cơ hội đầu tư

#### TRÁI PHIẾU VIETCOMBANK NĂM 2016

Đặc điểm của Trái phiếu	Tính hấp dẫn của Trái phiếu	Lợi ích đối với các nhà đầu tư
<ul style="list-style-type: none"> <li>Tổng giá trị phát hành: 2.000 tỷ VND</li> <li>Giá trị đăng ký mua tối thiểu: 100 triệu đồng.</li> <li>Lãi suất thả nổi và được xác định bằng Lãi suất tham chiếu + 1%/năm.</li> <li>Lãi suất tham chiếu là trung bình lãi suất tiền gửi tiết kiệm cá nhân kỳ hạn 12 tháng của các ngân hàng Vietcombank, Vietinbank, BIDV, Agribank</li> <li>Kỳ hạn trả lãi: lãi được thanh toán sau hàng năm</li> <li>Đối tượng phát hành: Cá nhân, tổ chức Việt Nam và nước ngoài.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Kỳ hạn: 10 năm nhưng thời hạn trái phiếu có thể rút ngắn còn 5 năm do Vietcombank có quyền mua lại tại năm thứ 5</li> <li>Sau 2 năm kể từ ngày phát hành, trái phiếu có thể được cầm cố tại Vietcombank và một số ngân hàng khác để vay vốn với lãi suất ưu đãi</li> <li>Sau 3 tháng kể từ ngày phát hành đến trước khi trái phiếu có thể cầm cố, Công ty chứng khoán Vietcombank (VCBS) sẽ là trung gian mua bán thứ cấp trái phiếu</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Lần đầu tiên có cơ hội đầu tư và sở hữu trái phiếu của tập đoàn tài chính đạt tiêu chuẩn quốc tế mà trước đây chỉ dành cho khách hàng doanh nghiệp và các tổ chức lớn.</li> <li>Tối ưu hóa phương án đầu tư bằng cách giảm thiểu rủi ro mà vẫn hưởng lãi suất cao hơn nhiều lãi suất gửi tiết kiệm.</li> <li>Khi đầu tư vào trái phiếu Vietcombank, nhà đầu tư có thể hưởng lãi suất trái phiếu cao của kỳ hạn dài nhưng linh hoạt về thời gian sở hữu trái phiếu.</li> </ul>

#### TRÁI PHIẾU CTCP MASAN

Đặc điểm của Trái phiếu	Tính hấp dẫn của Trái phiếu	Tài sản bảo đảm của Trái phiếu
<ul style="list-style-type: none"> <li>Tổng giá trị bán thứ cấp: 70 tỷ đồng</li> <li>Kỳ hạn: 2 năm (09/2016 - 09/2018)</li> <li>Lãi suất cố định: 9,0%/năm</li> <li>Kỳ trả lãi: 6 tháng/lần</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>VCBS là trung gian mua bán thứ cấp trái phiếu: luôn đảm bảo mua lại tối đa 40 tỷ đồng trái phiếu đang lưu hành tại bất kỳ thời điểm nào sau ngày phát hành</li> <li>Cơ hội đầu tư và sở hữu trái phiếu của tập đoàn hàng đầu Việt Nam mà trước đây chỉ dành cho khách hàng doanh nghiệp và các tổ chức lớn.</li> <li>Hưởng lãi suất cao hơn nhiều lãi suất gửi tiết kiệm nhưng giảm thiểu rủi ro.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>TSBD luôn phải bảo đảm duy trì = 200% tổng giá trị Trái phiếu lưu hành</li> <li>TSBD là hơn 6 triệu cổ phiếu MSN niêm yết, có thanh khoản tốt, được phong tỏa 2 lần tại VCBS và VSD</li> <li>Đại lý quản lý TSBD: Vietcombank CN Thăng Long</li> <li>TSBD bổ sung (nếu có): bằng cổ phiếu MSN và bằng tiền</li> </ul>



## ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG – LIÊN HỆ

### ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

### THÔNG TIN LIÊN HỆ

**Lý Hoàng Anh Thi**

Phụ trách phòng Phân tích Nghiên cứu

lhathi@vcbs.com.vn

**Trần Thị Thu Trang**

Chuyên viên Phân tích

ttttrang\_hcm@vcbs.com.vn